



# La City archivia la pratica Brexit

*Nonostante l'uscita dall'Unione europea, Londra continua a essere un baricentro dei mercati. E le occasioni per investire in titoli di società del Regno Unito non mancano. Guardando anche al di là del Ftse 100*

di Aldo Bolognini Cobianchi

**I**nizialmente sembrava che il Regno Unito post la Brexit si sarebbe trasformato in una landa desolata in preda alla crisi economica più nera. Ma l'uscita dall'Unione europea, in realtà non è stata così catastrofica come vaticinato da molti. E in futuro cosa succederà anche per quanto riguarda la Borsa, una delle più importanti piazze del mondo? Con **James Thorne**, gestore azionario Uk di **Columbia Threadneedle Investments**, il punto della situazione e uno sguardo ai possibili sviluppi.

**Domanda. Gli effetti della Brexit sulla Borsa di Londra saranno più positivi o negativi?**

**Risposta.** Per molti anni sarà difficile fare previsioni di lungo periodo. Per le molte aziende quotate sulla borsa britannica i cui ricavi provengono da tutto il mondo, non c'è stato alcun impatto se non durante il periodo di debolezza della sterlina. Queste aziende globali utilizzano Londra come hub commerciale mondiale, poiché può vantare una regolamentazione stabile accoppiata a un framework giuridico sulla proprietà affi-



dabile. Il Regno Unito vorrà sicuramente favorire sia l'accesso dei capitali sia l'utilizzo da parte delle società di questo mercato per compensare le difficoltà commerciali con l'Ue. Anche se Londra non fa più parte dell'Unione europea, i fondamentali sono forti in quanto una grande percentuale di attori a livello globale utilizza la legge inglese come base per la propria struttura legale e normativa, utilizza l'inglese come lingua per gli scambi e infine un gran numero di società di servizi professionali globali ha la propria sede a Londra. Per un'altra porzione di mercato, minoritaria, con un focus più nazionale, l'impatto potrebbe essere maggiore, tuttavia le aziende hanno avuto molto tempo per prepararsi ai cambiamenti e la maggior parte delle società minori quotate hanno il capitale, la capacità e il tempo per potersi adattare. L'impatto reale sarà per lo più sulle aziende private più piccole e vulnerabili, quelle che non hanno avuto accesso a un capitale sufficiente per cambiare il proprio business per il mondo post-Brexit.

**D. Come valuta la gestione nel Regno Unito della pandemia e i risvolti economici che ne deriveranno?**

**R.** Ritengo che, in una prima fase, il Regno Unito non abbia risposto rapidamente e abbia minimizzato l'impatto del covid-19 sulla salute e sull'economia del paese, finché non è stato troppo tardi. Il Regno Unito è stato uno dei paesi a chiudere i battenti più lentamente e di conseguenza il covid-19 ha avuto una rapida accelerazione e il governo liberale/populista è stato molto diffidente nell'imporre azioni che avrebbero potuto essere percepite come autoritarie dalla popolazione britannica. Il Regno Unito è ora in prima linea nel programma di vaccinazione e questo è stato, molto probabilmente, una conseguenza involontaria della Brexit: avendo deciso di non partecipare al programma di vaccinazione dell'Ue ha dovuto mettere in campo tutte le risorse per portare avanti la campagna di vaccinazione nel migliore dei modi o avrebbe rischiato di dare l'impressione di aver commesso un monumentale fallimento uscendo dall'Unione europea. Inoltre, la popolazione britannica è più propensa

## INTERVISTA

alla somministrazione dei vaccini rispetto a molte altre nazioni e questo, combinato poi con l'ampia offerta, sta portando l'economia britannica ad avere un vantaggio nel 2021. Tuttavia, il rimbalzo non è qualcosa di cui compiacersi troppo, l'economia britannica è stata colpita in misura molto maggiore rispetto alle altre economie sviluppate nel 2020, come risultato della lenta risposta iniziale del governo, e anche a causa del fatto che l'economia del Regno Unito è prevalentemente focalizzata sui settori del tempo libero, dei viaggi e dell'intrattenimento. Mi aspetto una ripresa molto forte nel 2021, grazie alla debolezza registrata nel 2020 che ha abbassato il punto di partenza e grazie a un programma di vaccinazione di grande successo.

### D. In ottica di lungo periodo i titoli Uk sono da comprare?

R. Sicuramente sì, in primo luogo sono a buon mercato, nonostante questo fattore sia provvisorio. Il secondo fattore riguarda i criteri Esg e l'investimento sostenibile. Come il resto d'Europa, il Regno Unito ha voluto accelerare l'adozione di normative sull'investimento responsabile, che alcuni vedono come la soluzione alla minaccia ambientale che il mondo sta affrontando, e certamente si nutrono grandi speranze su quanto velocemente si potrebbe essere in grado di ottenere questo risultato. È quasi altrettanto importante sviluppare un nuovo tipo di capitalismo, uno che includa tutti gli stakeholder, che si concentri sull'investire in prodotti più sostenibili, sul proprio personale, sui nuovi settori e sulle nuove aziende che possano risolvere i problemi della società. Il Regno Unito non è certamente solo in questa ricerca, ma penso che parta da una posizione di vantaggio e che abbia già una buona struttura di governance per le sue società quotate. Di conseguenza, penso che le società quotate nel Regno Unito non solo adotteranno i criteri Esg, ma li applicheranno concretamente per assicurare rendimenti più sostenibili ai propri investitori e a tutti gli stakeholder.

### D. Quali sono i settori più interessanti per quanto riguarda l'equity?

R. La percezione è che il mercato del Regno Unito sia composto solo dal Ftse 100, le cento più grandi aziende britanniche, quindi le banche, i prodotti far-

macaceutici, il tabacco e le risorse. Tuttavia, sotto il Ftse 100 e anche sul mercato Aim degli investimenti alternativi c'è un grande numero di società in alcuni dei settori che presentano i più ampi margini di crescita nei prossimi decenni: l'intelligenza artificiale, i big data, i media e molti settori del mondo online. Il Regno Unito ha da sempre incentivato lo sviluppo delle imprese nel settore della tecnologia applicata che permette al consumatore di fare le cose più velocemente e con meno costi, dall'acquisto dell'auto, ai vestiti, ai servizi professionali.

### D. Quindi meglio puntare sull'Aim?

R. Il Regno Unito non ha grandi franchise globali che possano competere con i Fang, ma ha un mercato Aim di grande successo che ha sfornato centinaia di aziende tecnologiche e biotec-



James Thorne,  
gestore azionario  
Uk di Columbia  
Threadneedle  
Investments

nologiche, che magari saranno più piccole delle controparti statunitensi, ma possono competere efficacemente in un mercato globale nei settori di nicchia. Il grande vantaggio di essere piccoli è che si può crescere più velocemente delle aziende più grandi. Anche in questo caso non bisogna dimenticare la lunga tradizione industriale del Regno Unito e anche se ha una produzione manifatturiera molto più modesta rispetto a 50 anni fa, questa forte tradizione ha lasciato in eredità un buon numero di società industriali che operano a livello globale e sono quotate alla borsa di Londra. Nel brevissimo termine, i titoli dei beni di consumo hanno guidato il rally grazie al progressivo allentamento del lockdown, ma ci aspettiamo che i titoli industriali performeranno molto bene in quanto l'economia globale continuerà ad aprirsi, così come i media. Il settore tecnologico è stato debole rispetto ad altri settori negli ultimi sei mesi, settori che pensiamo si rafforzeranno nella seconda metà dell'anno, in quanto alcuni dei cambiamenti sociali che sono stati accelerati durante il lockdown continuano ad avvenire più velocemente di quanto il mercato si aspetti.

### D. L'effetto sterlina quanto può pesare?

R. Il Ftse 100 è composto per circa il 70% da compagnie globali, quindi una sterlina forte ha un impatto sui profitti di questa parte del mercato, anche se la cosa è completamente ribaltata per il resto del Ftse Allshare, che è composto per il 60% da entrate nazionali e quindi qualsiasi movimento della valuta ha l'effetto opposto. Un'economia in crescita probabilmente aiuterà la sterlina, ma la Brexit implicherà ancora qualche incertezza e il forte output gap dovrebbe significare che qualsiasi pressione inflazionistica a breve termine non durerà a lungo.

### D. Qualche titolo su cui investire?

R. Penso che siano davvero interessanti quelle società internazionali che, quotate alla Borsa di Londra e a causa delle incertezze degli ultimi anni nel Regno Unito, sono state mantenute a sconto. Entain plc: una società di giochi online con una lunga storia e una forte posizione di mercato in crescita in molti paesi e con un vasto potenziale nel mercato statunitense che si sta aprendo. Gym group: un operatore di palestre a basso costo con una proposta molto forte simile a Basic-Fit. Oxford instruments: un produttore di strumenti e sistemi per l'industria e la ricerca.

### D. Ci sono degli eventi che potrebbero modificare la sua view?

R. L'evento principale che potrebbe cambiare la mia view è una o più nuove varianti di covid che possano colpire anche la popolazione già vaccinata. Anche se ritengo che il Regno Unito sia pronto nel riconoscerle tempestivamente e che sarà in grado di rispondere con aggiustamenti al programma vaccinale. Un altro rischio potrebbe arrivare da un eventuale errore politico del governo britannico, ma visti gli attuali sviluppi sembra abbiano imparato dagli sbagli commessi in passato. Le prossime elezioni nel Regno Unito saranno nel 2024 e i ministri cercheranno di far ripartire l'economia prima di allora, quindi penso che il governo nei prossimi due anni continuerà con una politica fiscale più permissiva di quanto molti potrebbero temere e qualsiasi preoccupazione per l'inflazione sarà mitigata da una sterlina più forte e da un breve percorso da percorrere per chiudere l'output gap del Regno Unito. ■